

## УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ДЕПОЗИТАРНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

*Лапишина Т.В., аспірант*

*Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна*

Стаття присвячена дослідженню депозитарних установ та їх ролі в підвищенні надійності системи обліку прав на цінні папери в Україні. Розроблено науково-практичні рекомендації щодо вдосконалення системи заходів із зниження ризиків в депозитарній діяльності.

**Ключові слова:** депозитарна установа, бездокументарна форма цінних паперів, депозитарний ризик, зниження ризиків, страхування професійної діяльності депозитарних установ.

Одним з ключових питань розбудови ринку цінних паперів є створення надійної системи обліку прав на цінні папери та розрахунків за операціями з ними. В Україні цей елемент інфраструктури дістав назву національної депозитарної системи. На сучасному етапі її діяльність характеризується суперечними моментами через постійний стан невизначеності у сфері створення центрального депозитарію, через реєстраторів власників іменних цінних паперів, робота яких інколи призводить до порушень прав акціонерів тощо. Депозитарна система є носієм значних ризиків, найбільш небезпечним наслідком реалізації яких може бути втрата приватної власності клієнтом, але і цей аспект також залишається без належної уваги через відсутність чіткого плану подальшого розвитку цієї системи.

Дослідженням Національної депозитарної системи України займається чимало науковців, серед яких О. Барановський, А. Головка, В. Лісовий, О. Науменко, А. Поважний, С. Хорунжий та інш. Проте, на думку автора, у вітчизняних наукових публікаціях недостатньо уваги приділено зростанню частки бездокументарних та знерухомлених цінних паперів в загальному обсязі випусків цінних паперів, зареєстрованих Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), а разом з тим - проблемам підвищення надійності депозитарних установ, які обслуговують їх зберігання та обіг шляхом дослідження сукупності ризиків, характерних для їх функціонування, та розробки методів управління такими ризиками.

Метою цієї статті є вивчення депозитарних установ з точки зору ризикованості їх діяльності та розробка рекомендацій щодо засобів ризик-менеджменту.

На досягнення мети дослідження спрямовані його основні завдання:

- дати загальну характеристику діяльності депозитарних установ в Україні;
- запропонувати шляхи підвищення рівня захисту зберігання цінних паперів в депозитарних установах.

Депозитарна установа є обов'язковим елементом системи обліку прав власності на цінні папери. Її головною функцією є фіксація правовідносин між

емітентом та інвестором або наступними власниками з приводу цінних паперів. В країнах із виключно бездокументарними цінними паперами вони є єдиним обліковим інститутом, а в країнах із паралельним обігом цінних паперів у вигляді паперових сертифікатів та електронних записів вони поділяють свої функції із реєстраторськими установами. Зазначимо, що підтвердження виконання операцій із цінними паперами, яке здійснюється депозитарною системою, є головним по відношенню до інших способів підтвердження [1, с. 88].

В Україні існує як бездокументарна, так і документарні форми існування цінних паперів, тому депозитарна система складається із реєстраторів власників іменних цінних паперів та депозитарних установ, до яких належать зберігачі депозитарії та Національний депозитарій України. За статистичними даними (див. рис.1), з кожним роком дедалі більше цінних паперів обслуговується в депозитарних установах.

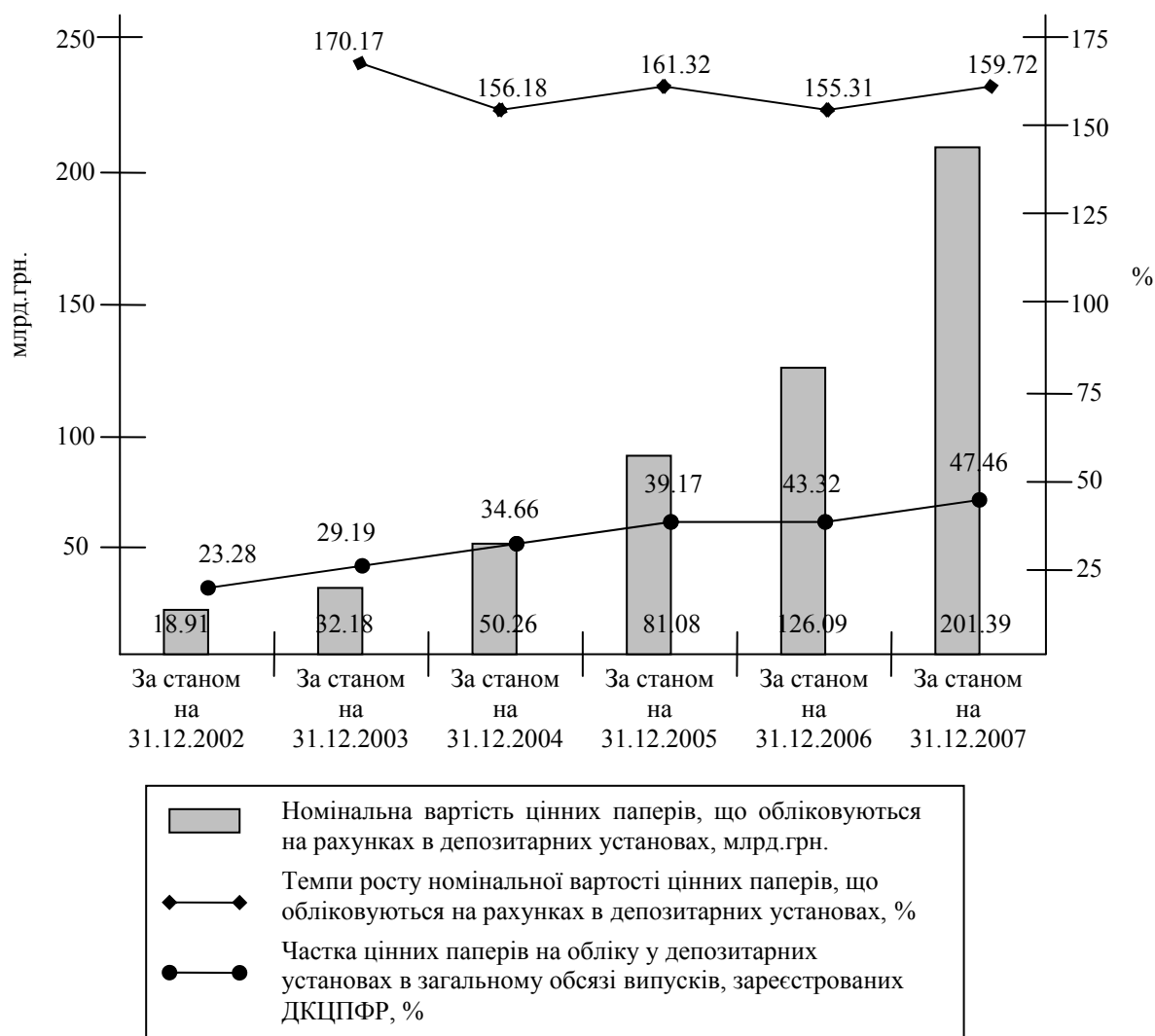


Рис. 1. Показники роботи депозитарних установ в Україні \*

\*Зведено автором за даними: Звітів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2004, 2005, 2006, 2007 рр. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>; Річних звітів відкритого акціонерного товариства

"Міжрегіональний фондовий союз" за 2004, 2005, 2006 рр. - Режим доступу:  
<http://www.mfs.kiev.ua/>

За п'ять років номінальна вартість цінних паперів на обслуговуванні в депозитарних установах зросла більше ніж в 10 разів. Якщо за станом на 31.12.2002 р. вона складала лише 18,91 млрд.грн., то вже за станом на 31.12.2007 р. - 201,39 млрд.грн. Темпи росту номінальної вартості цінних паперів, що обліковуються на рахунках в депозитарних установах, як свідчить рис. 1, в кожному році перевищують 100 %, а найбільшого свого значення досягли в 2003 та 2006 рр. – 170,17 % та 161,32 % відповідно. Постійне зростання частки цінних паперів на обліку у депозитарних установах в загальному обсязі випусків, зареєстрованих ДКЦПФР, від 23,28 % в 2002 р. до 47,46 % в 2007 р., та майже подолання на кінець 2007 р. 50 %-ої межі, дозволяють прогнозувати подальший рух ринку цінних паперів до бездокументарного обігу цінних паперів.

Із збільшенням обсягів цінних паперів на обслуговуванні в депозитарних установах має підвищуватись й їх рівень відповідальності за надійність та безпеку всієї національної депозитарної системи. Виникає необхідність приділяти дедалі більше уваги виявленню та оцінці можливих ризиків в депозитарній діяльності, тому що навіть одна помилка, яка призведе до втрати власниками своїх цінних паперів або до інших значних збитків, може суттєво вплинути не тільки на депозитарну систему але й на подальші перспективи розвитку національного ринку цінних паперів України в цілому.

Для українських депозитарних установ, а саме - зберігачів, характерне сумісництво суто депозитарної діяльності з іншими видами професійної діяльності на фінансовому ринку, оскільки згідно Закону України „Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” „зберігач - комерційний банк або торговець цінними паперами, який має ліцензію на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих цінних паперів, що належать йому, так і тих, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку в цінних паперах; при цьому зберігач не може вести реєстр власників цінних паперів, щодо яких він здійснює угоди”[2, с. 55]. Тобто до специфічних депозитарних ризиків додаються ризики від основної діяльності професійного учасника. В цьому випадку ступінь ризику зростає залежно від виду діяльності, з яким суміщається депозитарна, у такій послідовності: брокер → комісіонер → довірчий власник → кредитна установа. А за даними ДКЦПФР станом на 01 червня 2008 р. видана 231 ліцензія на здійснення депозитарної діяльності зберігачів цінних паперів, з них 231 учасник є торговцем-зберігачем, серед яких 112 банків, в тому числі: 35 учасників є торговцями-зберігачами-реєстраторами, серед яких 26 банків [3]. Таким чином, всі зберігачі апріорі є носіями підвищених ризиків, а майже 50 % з них потенційно є найбільш ризиковими за сумісництвом депозитарної діяльності із іншими видами професійної діяльності на фінансовому ринку.

Кожен з видів підприємницької діяльності має певний рівень ризикованості. В порівнянні з іншими депозитарна діяльність характеризується

помірною ризикованістю, але враховуючи те, що депозитарні установи надають послуги широкому колу клієнтів, об'єктом цих послуг є відносини з приводу власності на цінні папери, тому суспільно необхідним є регулювання створення в депозитарних установах надійної системи заходів із зниження ризиків.

Система із зниження ризиків повинна складатися з двох груп заходів:

- заходи, реалізація яких можлива на рівні депозитарних установ;
- заходи, для реалізації яких необхідне втручання органів влади та об'єднання зусиль депозитарних установ країни.

На рис. 2 наведена структура системи заходів із зниження ризиків депозитарної діяльності.

Майже всі заходи з самостійного зниження ризику реалізуються українськими депозитарними установами: персонал комплектується лише за умови отримання сертифікатів осіб, що здійснюють професійну діяльність з цінними паперами в Україні; розробляються внутрішні правила, положення та регламенти функціонування організації; створення резервних фондів депозитарними установами використовується дуже помірно через небажання відволікати значні кошти з внутрішнього обігу; депозитарними установами, а

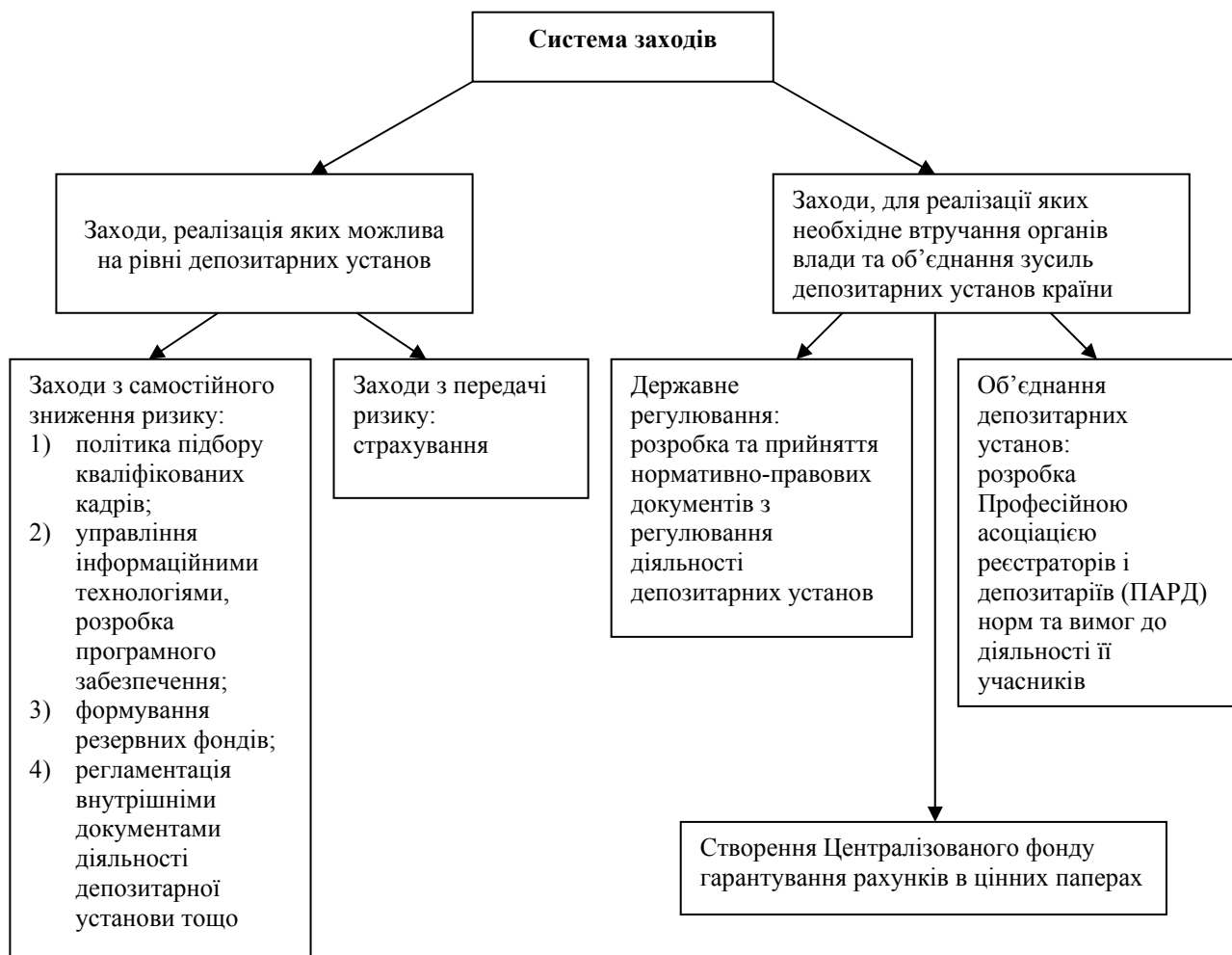


Рис. 2. Система заходів із зниження ризиків депозитарної установи.

найбільше депозитаріями, проводиться постійна робота з оновлення та вдосконалення систем електронних розрахунків, пріоритетним напрямком є впровадження новітніх сертифікованих засобів криптозахисту.

Страховання депозитарних ризиків в Україні ще не набуло достатнього поширення, але поступово здійснюється адаптація іноземних страхових продуктів до українського ринку цінних паперів. Однак, з огляду на складність оцінювання ризиків, відсутність таких методик, досить значну вартість такого страхування, можна спрогнозувати, що ця послуга в майбутньому буде використовуватися тільки найбільшими депозитарними установами.

Страхованням ризиків прямих учасників Національної депозитарної системи за їх основною діяльністю спробувала навіть опікуватись Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка протягом 2002 р. проводила роботу щодо організації виконання пілотного проекту з комплексного страхування депозитарію, зберігача, реєстратора [3].

До другої групи заходів відносяться державне регулювання з боку органів влади, які видають нормативно-правові документи, що впливають на стан ринку цінних паперів в цілому, та окремо на Національну депозитарну систему (наприклад: Закони України „Про цінні папери та фондовий ринок”, „Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”, Положення про депозитарну діяльність, затверджене Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, та інш.); регулювання депозитарної діяльності з боку саморегульованої організації ПАРД, яка розробляє і впроваджує єдині технологічні стандарти, норми, вимоги, правила і процедури, а також кодекси і правила етичної і професійної поведінки на фондовому ринку (наприклад: Кодекс честі Професійної асоціації реєстраторів і депозитаріїв, Дисциплінарний кодекс Професійної асоціації реєстраторів і депозитаріїв [4]).

Щодо останнього заходу - Централізованого фонду гарантування рахунків в цінних паперах - то це, на думку автора, є цілком новою та найбільш перспективною пропозицією для України, яка знаходиться на початковій стадії розробки. Депозитарну систему і зберігання на електронних рахунках цінних паперів певною мірою можна ототожнити з банківською системою та зберіганням депозитів клієнтів. Якщо для захисту вкладів в банках був створений Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, постійно переглядається максимальний розмір компенсаційних виплат, то цілком логічно створити й Централізований фонд гарантування рахунків в цінних паперах [5, с. 74].

Цей фонд повинен бути заснований на принципах солідарної відповідальності перед клієнтами-власниками цінних паперів та здійснювати некомерційне страхування професійної діяльності депозитарних установ, тобто не мати на меті отримання та розподіл прибутку серед засновників фонду, а використовувати усі кошти на подальше вдосконалення механізму захисту клієнтів депозитарних установ.

Основні параметри діяльності фонду наведені в таблиці 1.

Характеристики Централізованого фонду гарантування рахунків  
в цінних паперах\*

Учасники	Депозитарні установи, які мають ліцензію ДКЦПФР
Об'єкт гарантування	Цінні папери на зберіганні в депозитарній установі як у бездокументарній формі існування, так і знерухомлені
Вигодонабувач	Клієнт-власник рахунків в цінних паперах
Джерела формування коштів фонду	Внески: – одноразове бюджетне асигнування; – початковий; – періодичні
Страховий випадок	1) втрата цінних паперів клієнтами внаслідок банкрутства депозитарної установи; 2) втрата цінних паперів клієнтами внаслідок виведення з ладу технічного обладнання або програмного забезпечення; 3) втрата цінних паперів клієнтами через втручання в електронну мережу депозитарної установи або інших злочинних дій; 4) понесені клієнтом збитки через неможливість оперативно розпоряджатися власним рахунком в цінних паперах тощо
Страхова виплата	Номінальна вартість втрачених цінних паперів
Можливість надання кредитів	За умови невеликих збитків, завданих клієнтам-власникам, які депозитарна установа може повністю сплатити за умови надання короткострокового кредиту та планує подальшу діяльність в цій сфері, або на підвищення рівня захисту зберігання цінних паперів
Структура фонду	1) відділ страхових внесків та страхових виплат; 2) відділ управління коштами фонду; 3) відділ оцінки та врегулювання страхових випадків
Підконтрольність	ДКЦПФР, ПАРД

\*Зведено автором.

Об'єктом гарантування будуть цінні папери на зберіганні в депозитарній установі як у бездокументарній формі існування, так і знерухомлені. Щодо цінних паперів, які обліковуються у реєстраторів, то вони не будуть включатися до об'єктів гарантування через головну відмінність: їх фізичне зберігання здійснюють самі клієнти.

На початковому етапі створення, на погляд автора, до фінансування фонду треба залучити бюджетні кошти, а потім первинні та періодичні внески самих депозитарних установ. Початковий внесок може бути однаковим для всіх або пропорційним до уставних фондів депозитарних установ, а наступні внески можна розраховувати, виходячи з номінальної вартості взятих на обслуговування цінних паперів. Суми коштів, внесені в централізований фонд гарантування електронних рахунків в цінних паперах депозитарними установами, повинні бути віднесені до їх валових витрат і не обкладатися податком на прибуток. Також можливе використання коригуючих коефіцієнтів для розрахунків внесків, які будуть враховувати суміщення депозитарної діяльності з іншими видами професійної діяльності на ринку цінних паперів України.

Для визначення повного переліку страхових випадків необхідно залучити експертів з сюрвею (страховий сюрвей – це комплексна оцінка установи з приводу визначення її ступеня ризику) та науковців.

Найбільш суперечливим є питання розрахунку страхових виплат. На першому етапі при ще недостатньо сформованому капіталі фонду цілком слушною є виплата збитків за номінальною вартістю цінних паперів. Згодом, при нарощуванні бази, необхідно змінити підхід розрахунків на використання ринкових котировок або будь-яких середніх величин, наближених до ринкової ціни на цінні папери.

Депозитарні установи можуть мати тимчасові труднощі у виконанні своїх зобов'язань або не мати альтернативних шляхів фінансування підвищення свого рівня надійності, тому цілком доцільною є можливість надання фондом гарантування короткострокових кредитів таким установам. Але треба встановити відносні граничні розміри збитків, за яких ще можна надати допомогу у вигляді кредиту депозитарній установі, а за яких відшкодування буде здійснюватися безпосередньо клієнтам та передуватиме започаткуванню процесу банкрутства депозитарної установи.

Переваги створення Централізованого фонду гарантування рахунків в цінних паперах досить значні: по-перше, він значно ефективніший за формування резервних фондів в окремій депозитарній установі, оскільки надає можливість використання зібраних коштів усіх депозитарних установ для покриття збитків, які були завдані клієнтам депозитарної системи; по-друге, фонд виступає більш дешевою альтернативою індивідуальному страхуванню, тому що провадиться середня оцінка всіх можливих ризиків, а не складна персональна розкладка усіх ризиків певної депозитарної установи, в свою чергу менші затрати на страхування не відзначаються суттєво на тарифній політиці депозитарної установи; по-третє, безпосередній контроль з боку держави за цільовим використанням коштів фонду.

Таким чином, розробка добре диверсифікованої системи заходів по зниженню ризиків депозитарної діяльності сприятиме підвищенню ролі депозитарних установ в забезпеченні надійності системи обліку цінних паперів в Україні. А одним з найперспективніших заходів, на думку автора, має стати створення Централізованого фонду гарантування рахунків в цінних паперах,

який поєднає елементи заходів з передачі ризику, державного регулювання та консолідації зусиль усіх депозитарних установ.

#### Література:

1. Терещенко Г.М. Проблеми та перспективи розвитку Національної депозитарної системи як складової фондового ринку України / Г. Терещенко // Фінанси України. – 2006. - № 10. – С. 86-95.
2. Дідківський Є. Ризики депозитарної діяльності / Є. Дідківський // Банківська справа. – 2007. - № 3. – С. 55-56.
3. <http://www.ssmc.gov.ua> - офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.
4. <http://www.pard.kiev.ua/> - офіційний сайт Професійної асоціації реєстраторів і депозитаріїв.
5. Давидов О.І.. Перехід до бездокументарних цінних паперів як фактор розвитку фондового ринку України / О. Давидов, Т. Лапшина // Фінанси України. – 2008. - № 4. – С. 68-75.

#### Аннотация

### УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ ДЕПОЗИТАРНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

*Лапшина Т.В., аспирант*

*Харьковский национальный университет имени В.Н. Каразина*

Статья посвящена исследованию депозитарных учреждений и их роли в повышении надежности системы учета прав на ценные бумаги в Украине. Разработаны научно-практические рекомендации по совершенствованию системы мер снижения рисков в депозитарной деятельности.

**Ключевые слова:** депозитарное учреждение, бездокументарная форма ценных бумаг, депозитарный риск, снижение рисков, страхование профессиональной деятельности депозитарных учреждений.

#### Summary

### RISK MANAGEMENT IN DEPOSITARY'S ACTIVITY

*Lapshina T.V., condidate*

*V. N. Karazin Kharkiv National University*

The role of custodies and depositaries in increase of safety of the system of rights' on securities registration in Ukraine is investigated. The author develops scientific and practical recommendations for improving measures to reduce potential risks in depositary's activity.

**Key words:** custody, depositary, document-free form of securities, custody risk, risk reduction, insurance of custody and depositary's professional activity.